

# 所有权安排与商业银行治理的契约分析

程耀文

(厦门大学金融系, 福建 厦门 361005)

**摘要:** 商业银行, 本质上说是一种按照签约方谈判实力动态安排所有权的市场契约, 所有权安排是商业银行治理的关键。本文分析了以股东为唯一所有者的治理机制的缺陷, 并用契约理论分析了商业银行的性质, 做出了商业银行所有权的最优安排, 即以股东、管理者和存款人为核心, 同时兼顾其他相关者的利益。依据所有权的安排, 设计出商业银行的相关治理机制, 并针对现行制度提出了一些改革的建议。

**关键词:** 所有权安排; 商业银行治理; 契约理论

中图分类号: F832.33

文献标识码: A

文章编号: 1671-8208(2004)06-0038-04

## 一、所有权安排在公司治理中的作用

公司治理 (corporate governance), 狭义地讲是指有关公司董事会的功能、结构、股东权力等方面的制度安排; 广义地讲是指有关公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排, 这些安排决定公司的目标, 谁在什么状态下实施控制, 如何控制, 风险和收益如何在不同企业成员之间分配等这样一些问题 (Blair, 1995)。因此, 广义的公司治理就是公司所有权安排的具体化, 公司所有权是公司治理的一个抽象概括。[1]

在分析公司所有权在公司治理中的作用前, 我们来简单区分一下财产所有权与公司所有权的概念。财产所有权与产权的概念很接近, 指对给定财产的占有权、使用权、收益权和转让权等; 而公司所有权指对公司的剩余索取权和剩余控制权。[2] 剩余索取权相对于契约收益权, 指公司收入在扣除支付后的余额要求权, 公司剩余索取者同时也是风险承担者, 一旦没有“剩余”, 他们也不能获得收入; 剩余控制权指契约中没有特别规定的活动的决策权, 即事后对公司的控制权。本文

如无特别说明, 所有权指公司所有权, 而非财产所有权。

按契约理论的分析, 特定的权利可以通过契约双方的协商, 形成特定的交易条约, 这是完全契约理论所要解决的问题, 在这种分析框架下, 所有权属于哪一方并不重要, 因为按科斯定理, 只要交易成本为零, 无论权利如何界定, 都可以通过市场交易达到资源的最佳配置; 然而, 剩余的权利具有不确定性, 无法在事前通过契约的安排来实现, 只能依靠制度的设计来保证, 这是不完全契约理论的分析思路, 也是公司治理所要解决的核心问题, 即所有权的安排问题。在现实经济活动中, 人们往往只有有限理性, 并且具有机会主义的倾向, 契约往往是不完全的。所以, 所有权的安排是公司治理的关键, 是公司治理机制设计的重要依据。

## 二、以股东作为唯一所有者在治理商业银行时存在的缺陷

按照贯穿于GHM理论分析框架的“资本强权观”, 即认为资本的所有权能够无条件地给其所有者带来某种控制其他要素所有者的权利, 并能够

因此分享公司的剩余权,也就是说,作为公司的出资人,股东是公司天然的所有者,对公司拥有唯一的剩余控制权和剩余索取权。

商业银行作为一类以货币为经营对象的公司,其组织形态与一般公司并无本质不同,所以,关于商业银行治理机制的设计,主流观点也是根据委托代理理论的分析框架,形成以股东为中心的治理机制。然而,这种治理机制的设计没有考虑到商业银行的特性以及商业银行契约的复杂性,因此,在治理商业银行时存在很大的缺陷。

(一)以股东作为唯一所有者没有考虑到相关者的利益

利益相关者理论认为,公司的人力资本所有者与非人力资本所有者一样应该拥有公司的所有权。公司不是简单的实物资产的组合,而是一种用复杂契约联结起来的有关治理制度的具体设计与安排。布莱尔认为,“由于股东享有有限责任,这意味着股东的损失不会高于他们在公司里持有的投资。当公司的总价值降低到股东所持有股票价值等于零时,根据界定,债权人对公司索取的价值开始减少,债权人便成为公司的剩余索取者。”实际上,不仅是债权人,公司所有要素所有者都应该拥有公司的所有权,比如说,作为商业银行的特殊供应商<sup>①</sup>,存款人在银行破产时仍然存在很大的违约风险,应该获得与此相对应的报酬。另外,商业银行中的人力资本大多是知识密集型的稀缺资源,尤其是管理者,他们有充分的“谈判实力”。[2]因此,如果不考虑到这些相关者的利益,那么设计出来的治理结构不符合公司整体利益的要求,商业银行的经营管理将会出现更多的问题。

(二)以股东作为唯一所有者无法处理商业银行中复杂的代理关系

对于一般公司而言,信息不对称和委托代理关系主要表现在股东与管理者之间,治理机制的设计主要是股东研究契约双方信息结构和契约形式,以形成对管理者的有效激励和约束。然而,商业银行在信息不对称方面要复杂得多,商业银行是一个由多重委托代理关系组成的网络,存款人

与银行之间、股东与管理者之间、贷款人与银行之间以及监管者与银行之间都存在相当程度的信息不对称问题。[3]这使得商业银行的治理问题比一般公司的治理问题复杂,除了要解决一般的代理问题外,还要解决贷款人、存款人、监管者与银行之间的信息不对称问题,以化解银行的风险,实现银行的稳健经营。

其实,以股东为唯一所有者的委托代理模型中,预先设定了股东为委托人,回避了谁应该成为公司委托人的问题。在此基础上,代理理论分析的焦点是委托人如何选择或设计最优契约来克服代理问题,而这些最优契约几乎包含了所有的或然情况及其行动策略,所以在本质上这类契约属于事后不可谈判的完全契约。[4]在这样的分析框架下,控制权、权威、产权等变量没有存在的实际意义,重要的是博弈双方的信息结构和博弈顺序。正如我们已经看到的那样,这种分析框架能够解释大量现实的经济问题,但确实存在缺陷,尤其在治理商业银行时相当脆弱。比如,股东凭什么就是银行天然的所有者和委托人呢?商业银行的所有权到底该如何安排呢?

### 三、用契约理论分析商业银行所有权的安排

#### (一)商业银行性质的契约分析

商业银行,本质上说是一种按照签约方谈判实力动态安排所有权的市场契约。对于商业银行的契约性质,我们可以从几个层面来理解:第一,商业银行契约是一组市场契约,也就是说,它是一组由各类资源所有者通过市场交易缔结而成。具体意思是:(1)市场提供了构成银行经济活动关系的签约人,包括非人力资本要素所有者和人力资本要素所有者,即股东、债权人、政府、存款人和贷款人等;(2)市场为签约人提供了自由进入和退出的场所,即签约人不但可以自由选择参与,而且也可以在契约出现不利于自己的利益时,自由退出契约。第二,商业银行契约是签约人按照自身的实力谈判的结果,也就是说,签约人的实力是银行契约形成的基础,实力强的一方在谈判时有更大

① 人们通常或习惯把银行的储蓄者(存款人)称之为银行的“债权人”,这与作为银行外部融资对象之一的真正意义上的“债权人”是相互混淆的。严格地说,银行的储蓄者是银行的供应商,银行的债权人是指银行长期债券的持有者。详见参考文献[1]。

的发言权,实力弱的一方在谈判时却只有较少的发言权。第三,商业银行是一组有关所有权动态安排的契约,即所有权的安排不是按照初始谈判时的实力静态分配,而是根据条件的变化而相应调整权利在各签约人之间的分配。

## (二)按照商业银行契约性质安排所有权

按照契约理论的分析,商业银行所有权的安排是按照签约人的谈判实力来进行的。在宏观背景和制度环境不变的条件下,决定签约人谈判实力的因素包括:(1)要素的相对重要程度。在商业银行中,不同的要素对公司的贡献是不一样的,对公司的重要程度也有很大差异,一种要素如果相对于公司的其他要素重要,那么它在谈判中理应获得更多的发言权,分享到更多的所有权。(2)要素的风险承担能力,也可称为抵押功能。商业银行是以货币为经营对象的特殊的组织,并且商业银行的股本只占总资产的极少部分,这决定了商业银行在其业务活动中将会比一般的公司冒更大的风险。所以,签约人要拥有更大的谈判实力及所有权,就必须能够承受与此相对应的风险。或者说,只要签约人拥有足够的风险承受能力,就应该分享到足够的所有权。

根据以上的两条原则,一般公司中作为股本出资人的股东理所当然获得公司的唯一所有权,然而,商业银行的资本拥有强大的财务杠杆力量,股东只需少量的资本,就可以撬动整个银行。同时,现代商业银行采取的是有限责任制度,银行股东以其出资额来承担风险。而按照《新巴塞尔协议》的规定,商业银行的资本金的最低要求是其风险加权资产的8%,这其中还包括相当比例的次级债券、资本公积等。所以,真正股本的比例在银行资产的比例相当低,股东承担的风险也相当少,与目前商业银行以股东作为唯一所有者的治理方式极不相符。所以,笔者认为以下两种要素也应该获得所有权:

(1)银行存款人的储蓄资产。银行以货币资产为经营对象,而这些货币资产又是来自存款人,如果银行因为经营管理不完善或内部失控而带来信用风险、操作风险等造成的损失,理论上可以通过存款人赔偿机制而将风险转嫁给股东,但是由于银行实行的是有限责任制度,股东赔偿的额度

也只能以出资额为限,所以,实际上的损失大部分仍然是由存款人承担。根据风险收益相匹配的原则,承担高风险的存款人具有很强的谈判实力。同时,以存款人的储蓄为主要资产在银行中占有很大的分量,就单个存款人来说,对银行并不重要,但是,作为一个集团的存款人,它是银行不可或缺的资源。所以,存款人更应该享有所有权。

(2)银行管理者的人力资本。银行的管理者是一种创新劳动,掌握了专门知识,并且拥有丰富的实践经验,他们根据股东的委托,执行董事会的决议,制定银行的工作计划,实现银行的经营目标。可以说,管理者的知识与经验是商业银行健康运行和稳定发展的关键,在银行中是比一般资产重要得多的要素,那么他们应该在谈判中拥有与其地位相对称的权利。其实,银行是一个愿意承担风险的主体,它不再只是一个充当存款人和借款人之间的融资中介和支付中介,银行的核心职能也不再是融资,而是风险管理。而管理者是负责银行各种经营管理活动的主体,自然是承担风险管理的主体,并且,他们是事先主动地承担了管理风险的任务。从这个意义上说,银行的管理者也具有风险抵押功能,应该拥有更大发言权。

在银行各签约人中,存款人和管理者同样具有相当的谈判实力,股东、存款人和管理者应该共享银行的所有权,这才是银行所有权的合理配置。实际上,通过对不完全契约下敲竹杠问题的分析,由非人力资本所有者和人力资本所有者共同拥有公司所有权是最优的所有权安排形式。[5]

## 四、依据所有权的安排来设计商业银行的治理机制

银行治理,实际上就是一套有关签约人所有权安排的制度。也就是说,商业银行不是一种以股东为核心的单边治理模式,而是一种以股东、存款人和管理者为主体的多边治理模式;银行治理的目标不是追求股东利益最大化,而是相关者利益最大化。归纳起来,商业银行的治理机制包括以下几个方面:

### (一)董事会的科学决策机制

银行是一个关于签约人如何共同实施控制权的制度安排问题,有关银行生存与发展的重大事

宜,都是由各自的利益代表在董事会上提出,然后由董事会成员共同探讨,做出最后决定。董事会的决策过程,实质上就是签约各方根据实力不断谈判、不断博弈从而形成某项重大决议的过程。如果没有科学的决策机制,银行的所有权配置不合理,从而损害相关者的利益,影响银行的稳定发展。

## (二)存款人的利益保护机制

作为银行的重要主体之一,存款人相当分散,在现行的制度框架内,它们很难像股东那样通过董事会维护自身的利益,所以需要建立一种完善的存款人利益保护机制。可行的办法之一是选择一个存款人利益代表人,这个代表人可以是大的私人组织,也可是公共机构。鉴于银行危机爆发的严重性以及目前各国的实践经验,这个代表人一般是国家的行政机构,即银行监督管理委员会之类的行政性金融监管当局。

## (三)管理者的激励约束机制

作为代理人,管理者拥有银行的实际控制权,但它只是银行的三大主体之一。所以,我们需要对管理者进行激励和约束,防止他利用自己的控制权和所有权侵蚀其他利益相关者的利益。激励可以是物质上的,比如奖金、津贴,甚至股票期权,也可以是精神上的,比如职位升迁、社会地位和归属感等;约束可以通过证券市场、信贷市场和经理人市场等发挥作用。

## (四)相机治理机制

银行所有权安排呈现出“状态依存性”,即银行在不同的经营状态下,对应着不同的所有权安排。这与银行是一组有关所有权动态安排的契约的分析相类似,即签约人根据不同时期承担的风险程度和相对重要程度来分配所有权,而不是一经确定就一成不变。当银行只满足了股东和管理者利益时,存款人的代表人就应该掌握所有权,对银行的剩余进行控制,获得相应的利益;当银行只满足了股东和存款人的利益时,管理者就应该控制所有权;当银行只满足了存款人和管理者利益时,股东可以“用脚投票”。这种所有权的转移并不是自动进行的,而必须有一套机制来保证,这套机制就是所谓的“相机治理机制”。

## 五、结论

公司所有权安排是公司治理机制设计的基础,通过对商业银行契约性质的分析,我们认为,按照传统的以股东为唯一所有人的单边治理存在很大缺陷,而应该以股东、管理者和债权人为核心进行多角安排,这对商业银行的治理改革具有重要的指导意义。

第一,银行不是股东的银行,而是包括非人力资本所有者和人力资本所有者的银行。治理机制设计不仅要考虑到股东、管理者和债权人的利益,同时要兼顾员工、贷款人和政府等各方面的利益。

第二,董事会不是股东的董事会,而是不同所有者维护自身利益的决策机构。董事会是给银行签约人提供一个谈判的舞台,就有关银行发展的重大事项做出科学决策。

第三,金融监管当局作为存款人的代表人,必须对银行实行适度监管,防止股东和管理者串谋、损害存款人的利益,同时又不能利用权威,侵占股东和管理者的利益,使银行能稳定健康地发展。

第四,充分发挥外部市场的作用,通过证券市场、信贷市场和经理人市场的建立和完善,增强股东、管理者、存款人、贷款人和员工等的危机感,约束他们为个人利益而危害银行的整体利益。

第五,重视银行文化,通过实施管理者升迁激励、员工培训计划、星级会员制度等,形成各签约人对银行责任感、归属感和使命感,使他们自觉维护银行利益,为银行的长远目标做出贡献。

## 参考文献

- [1] 张维迎. 所有制、治理结构及委托—代理关系[J]. 经济研究, 1996 (9).
- [2] 罗开位, 连建辉. 商业银行治理: 一个新的解释框架[J]. 金融研究, 2004, (1).
- [3] 于东智. 商业银行治理: 特殊性与改革着力点[J]. 经济理论与经济管理, 2004 (2).
- [4] 段文斌, 陈国富等. 制度经济学——制度主义与经济分析[M]. 天津: 南开大学出版社, 2004.
- [5] 张立君. 不完全契约、资产专用性与最优企业所有权安排[J]. 经济评论, 2000 (4).

责任编辑: 任 辉 陈 云